

Báo cáo cập nhật

19/09/2011

TỔNG CTCP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN XÂY DỰNG

Điều chỉnh giảm kế hoạch kinh doanh năm 2011

Trong cuộc gặp với các nhà đầu tư tổ chức gần đây, Công ty công bố điều chỉnh giảm 36% kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2011 xuống còn VND320 tỷ sau khi có kết quả kinh doanh không tốt trong 6 tháng đầu năm 2011. Trong 6 tháng đầu năm 2011, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của DIC Corp đạt tương ứng VND289 tỷ (giảm 32% so với cùng kỳ năm trước) và VND22.5 tỷ (giảm 84% so với cùng kỳ năm trước), với 55% lợi nhuận thu được đến từ bất động sản, hoạt động kinh doanh chính của công ty (cụ thể là đến từ doanh thu dự án chung cư Lakeside). Với kết này, lợi nhuận 6 tháng đầu năm chỉ đạt 4.5% kế hoạch năm, do vậy không quá ngạc nhiên khi DIG tuyên bố giảm 27% doanh thu và 36% lợi nhuận sau thuế so với kế hoạch đã được thông qua từ đầu năm. Do đó, doanh thu kế hoạch điều chỉnh là VND900 tỷ và lợi nhuận sau thuế là VND320 tỷ. Nguyên nhân chủ yếu là do việc tiến độ dự án bị chậm hơn dự kiến cũng như công ty muốn kéo dài kế hoạch phát triển trước tình hình ảm đạm của thị trường bất động sản.

Kết quả kinh doanh năm 2011 và 2012 phụ thuộc nhiều vào dự án Nam Vĩnh Yên, ước tính lợi nhuận ròng hợp nhất đạt VND301.5 tỷ trong năm 2011: chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng năm 2011 của DIG đạt khoảng VND301.5 tỷ, EPS 2011 ~VND3,015/cổ phiếu (vốn điều lệ VND1,000 tỷ). Trong đó, Lợi nhuận sau thuế được đóng góp chủ yếu từ 2 dự án: dự án Nam Vĩnh Yên (VND280 tỷ) và dự án căn hộ cao cấp Lakeside (VND48 tỷ).

Triển vọng ngắn hạn ngành bất động sản vẫn chưa có điểm sáng nhưng DIG vẫn là một cổ phiếu tốt để MUA. Chúng tôi thừa nhận rằng sự đình trệ của thị trường bất động sản có thể tiếp tục kéo dài do dòng tiền vào bất động sản bị hạn hẹp, cũng như chi phí lãi vay vẫn còn cao. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng xu hướng tăng trưởng dài hạn của thị trường nhà ở vẫn tích cực. Chúng tôi tin rằng những khó khăn hiện tại sẽ sàng lọc những chủ đầu tư kém năng lực ra khỏi sân chơi, tác động tích cực đến những chủ đầu tư chuyên nghiệp hơn như DIG. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư dài hạn tích lũy cổ phiếu này ở mức giá mục tiêu là VND29,200, xác định dựa trên việc chiết khấu 40% so với NAV ước tính là VND48,700/cổ phiếu. Tại mức giá mục tiêu này, cổ phiếu giao dịch ở mức PE 9.7 lần và PB 1.13 lần, tỷ suất lợi nhuận tiềm năng 28.6% từ mức giá hiện tại. Chúng tôi cho rằng khả năng giảm giá sâu của cổ phiếu DIG từ mức giá hiện tại sẽ không cao.

Thông tin tài chính

In VND/Tỷ,

	FY08	FY09	FY10	FY11F
Doanh thu	653.7	1,631.10	1,194.50	1,295.30
LN sau thuế của cổ đông CTy mẹ	299.7	573.2	449	301.5
Tăng trưởng		191%	-21.70%	-33%
EPS (VND)	8,100	8,189	4,590	3,015
DPS	6,216	3,000	3,100	3500
Tỷ suất cổ tức	34.70%	16.80%	17.30%	15.63%
ROA	12.00%	17.40%	13.00%	11.27%
ROE	44.10%	25.40%	19.90%	11.67%
P/E (x)	2.2	2.2	3.9	7.53
P/BV (x)	1	0.6	0.7	0.88

Nguồn: SBS dự phỏng

MUA

Giá hiện tại	VND 22,700
Giá mục tiêu	VND 29,200
Trước đây	-

Thông tin cổ phiếu

Bloomberg Ticker	DIG VN Equity
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	97.8
Vốn hoá thị trường (VND tỷ)	2,220
Giá cao nhất – thấp nhất 52 tuần	43,900 – 15,000
Khối lượng giao dịch trung bình 3 tháng ('000)	166
Beta	1.13
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài(%)	24.8

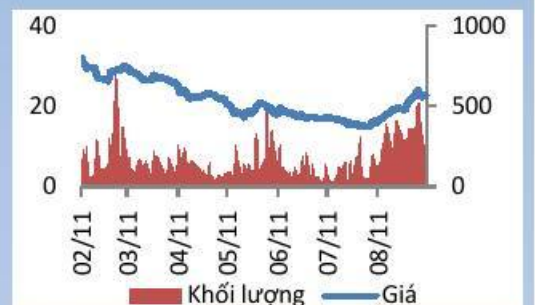
Cổ đông lớn

Tập đoàn Sông Đà	56.72%
VOF Fund	6.62%

Biến động giá cổ phiếu

Tháng	Giá trị	(%)
1 tháng	7,300	45.91
3 tháng	4,400	23.40
6 tháng	(6,700)	(22.41)
12 tháng	(21,800)	(48.44)

Biến động giá trong 6 tháng ('000)



Nguồn: SBS, Bloomberg

Lê Thị Khánh An

an.ltk@sbsc.com.vn

Võ Bình

binh.vo@sbsc.com.vn

+84 (8) 6268 6868

Bảng 1: NAV dự phóng

	Giá trị sổ sách	NAV
VND/Tỷ	31/06/2011	8/2011
Tài sản ngắn hạn		
Tiền và các khoản tương đương tiền	316.56	316.56
Đầu tư ngắn hạn	69.00	69.00
Các khoản phải thu	1,075.76	1,075.76
Hàng tồn kho	1,045.21	2,339.18
Tài sản ngắn hạn	3,406.53	-
Tổng tài sản ngắn hạn	2,583.19	4,400.50
Tài sản dài hạn		
Tài sản cố định hữu hình	18.96	18.96
Tài sản cố định vô hình	0.57	0.57
Xây dựng cơ bản dở dang	21.96	37.24
Đầu tư dài hạn	1,235.52	1,663.48
Tài sản dài hạn khác	7.47	-
Tổng tài sản dài hạn	1,284.48	1,720.25
Tổng tài sản	3,867.6	6,120.75
Tổng nợ	1,358.08	1,358.08
NAV	2,509.59	4,762.67
Số cổ phiếu đang lưu	98	98
NAV mỗi cổ phiếu (VND/CP)	25,653	48,700
Chiết khấu		40%
Giá mục tiêu		29,200

Nguồn: SBS dự phóng



Bảng 2: Bảng kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2011 (VND/Tỷ)

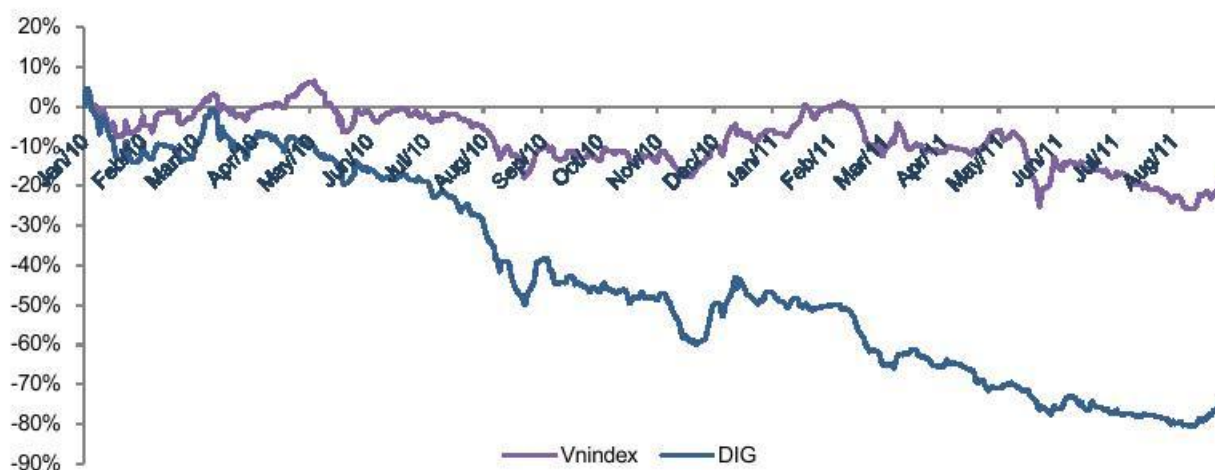
	1H11	1H10	Y-o-Y change	Ghi chú
Doanh thu	289.0	441.5	-32%	Do yếu kinh tế vĩ mô và chính sách đã tác động đến giá nhà ở. Vì vậy, công ty chỉ có thể ghi nhận doanh thu từ dự án căn hộ Lakeside cho hoạt động bất động sản trong 6 tháng đầu năm
EBIT	47.8	169.8	-72%	
Lãi vay	(12.9)	(5.0)	158%	
Từ liên doanh/liên kết	(6.0)	18.8	-132%	
Lợi nhuận trước thuế	28.9	183.6	-84%	
Thuế	(7.7)	(44.1)	-83%	Do thu nhập trong 6 tháng đầu năm 2011 từ các dự án chung cư có tỷ lệ lợi nhuận thấp hơn các dự án đất nền
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.2	(1.0)	-222%	
Lợi nhuận sau thuế	22.5	138.5	-84%	
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế (%)	8%	3%		
EPS (VND)	230	1,416	-84%	
DPS (VND)				
EBIT biên	17%	40%		

Nguồn: SBS dự phóng

Cập nhật thông tin chính

- **Đăng ký bán cổ phiếu quỹ và tăng vốn điều lệ lên VND1,300 tỷ thông qua việc chia 30% cổ tức và cổ phiếu thưởng.** DIG có kế hoạch bán 2.2 triệu cổ phiếu quỹ trong quý 3/2011, sau đó sẽ trả cổ phiếu thưởng (10:3) và cổ tức bằng tiền mặt VND500/cổ phiếu vào khoảng cuối tháng 10/2011. Chúng tôi ước tính rằng việc bán cổ phiếu quỹ sẽ lỗ khoảng VND50 tỷ cho DIG do giá vốn trung bình của cổ phiếu quỹ là VND47,000/CP, sẽ được hạch toán trực tiếp vào vốn chủ sở hữu. Số lượng cổ phiếu DIG sẽ tăng lên 130 triệu cổ phiếu sau khi thực hiện quyền chia cổ tức bằng cổ phiếu và cổ phiếu thưởng.
- **Tiến độ các dự án chính**
 - Khu đô thị Nam Vĩnh Yên.** Công ty đã đền bù được 120 ha và đặt mục tiêu hoàn thành 195ha giai đoạn đầu tiên trong năm nay. Công ty đã bán được 7.6 ha với tổng doanh thu đạt VND670 tỷ (biên LNG đạt 50%), và lên kế hoạch bán thêm 1 ha trong nửa cuối năm.
 - Khu biệt thự đồi An Sơn.** Công ty chưa hạch toán doanh thu và lợi nhuận của dự án này trong 2011 mà chuyển sang năm 2012 do tiến độ thực hiện xây dựng cơ sở hạ tầng và nhà ở tương đối chậm và không kịp để giao trong năm nay.

Giá cổ phiếu trên VN Index



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VND'Tỷ)			
	2008	2009	2010
Tài sản	2,484.9	3,407.5	3,960.3
Tài sản ngắn hạn	1,666.5	2,297.5	2,704.1
Tài sản dài hạn	818.4	1,110.1	1,256.2
Tài sản cố định	40.2	43.1	42.6
Bất động sản đầu tư	722.3	1,040.7	1,202.2
Nguồn vốn	2,484.9	3,407.5	3,960.3
Nợ phải trả	1,801.7	1,033.4	1,347.9
Nợ ngắn hạn	1,531.6	627.0	975.4
Nợ dài hạn	270.1	406.4	372.5
Nguồn vốn chủ sở hữu	683.2	2,374.1	2,612.4
Nguồn vốn – Quỹ	678.4	2,331.9	2,577.5
Vốn điều lệ	370.0	700.0	1,000.0
Thặng dư vốn	142.9	1,045.7	1,045.7
Lợi nhuận chưa phân phối	136.3	491.9	495.8

BÁO CÁO THU NHẬP (VND'Tỷ)			
	2008	2009	2010
Doanh thu thuần	372.6	1,212.0	898.7
Giá vốn bán hàng	233.7	589.0	311.8
Lợi nhuận gộp	138.9	622.9	586.9
Thu nhập hoạt động tài chính	94.0	91.5	143.9
Chi phí hoạt động tài chính	32.5	32.9	45.1
Lãi vay phải trả	7.5	4.1	6.6
Chi phí bán hàng	5.2	11.9	7.4
Chi phí quản lý doanh nghiệp	28.5	54.1	58.6
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	166.6	615.6	619.6
Thu nhập khác	251.5	100.5	70.1
Chi phí khác	8.8	0.5	6.2
Tổng lợi nhuận trước thuế	409.3	715.7	683.5
Thuế TNDN phải nộp	110.2	122.4	170.1
Lợi nhuận sau thuế	299.1	593.3	513.4
Lợi nhuận ròng	299.1	593.3	513.4

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (VND'Tỷ)			
	2008	2009	2010
Lưu chuyển tiền từ HĐKD			
Lợi nhuận trước thuế	474.8	258.6	405.3
Khấu hao	(260.0)	(426.4)	(448.7)
Dự phòng	(7.0)	(4.1)	(6.5)
Lãi, lỗ từ HĐĐT	31.0	144.7	52.2
LN từ HĐKD trước thay đổi vốn lưu động	(82.5)	(299.2)	(255.9)
Từ hoạt động kinh doanh	135.0	(446.6)	(335.8)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT			
Tiền chi mua sắm, xây dựng TSCĐ	2.6	0.3	0.1
Tiền chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	(40.7)	(180.5)	(140.5)
Từ hoạt động đầu tư	(281.1)	90.9	(173.8)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC			
Tiền thu phát hành cổ phiếu, nhận vốn góp	21.9	199.7	88.1
Tiền vay ngắn và dài hạn được	(100.5)	(55.3)	(29.6)
Từ hoạt động tài chính	(124.6)	1,098.7	(97.8)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(270.7)	742.9	(607.4)
Tiền và tương đương tiền đầu tư	551.0	283.7	1,026.6
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	283.7	1,026.6	419.2

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH			
	2008	2009	2010
Chỉ tiêu tăng trưởng			
Doanh thu	185.2%	225.3%	-25.9%
Lợi nhuận gộp	284.9%	348.6%	-5.8%
Lợi nhuận ròng	1023.4%	98.4%	-13.5%
Tổng tài sản	16.3%	37.1%	16.2%
Vốn chủ	83.4%	243.7%	10.5%
Chỉ tiêu hiệu quả			
Lợi nhuận biên	37.3%	51.4%	65.3%
EBIT biên	111.9%	59.4%	76.8%
Lợi nhuận trước thuế biên	109.8%	59.1%	76.1%
Lợi nhuận ròng biên	80.3%	49.0%	57.1%
ROA	12.0%	17.4%	13.0%
ROE	44.1%	25.4%	19.9%
Phân tích Dupont			
Lợi nhuận gộp (1)	80.3%	49.0%	57.1%
Vòng quay tài sản (2)	15.0%	35.6%	22.7%
Đòn bẩy (3)	366.3%	146.1%	153.6%
ROE = (1)x(2)x(3)	44.1%	25.4%	19.9%
Chỉ tiêu quản lý			
Số ngày phải thu	83.4	106.5	334.3
Số ngày tồn kho	1159.4	374.7	1098.6
Số ngày phải trả	1738.6	19.8	401.4
Vòng quay tổng tài sản	0.1	0.4	0.2
Vòng quay tài sản dài hạn	0.5	1.1	0.7
Vòng quay tài sản cố định	9.3	28.1	21.1
Hệ số thanh toán			
Thanh toán hiện tại	1.1	3.7	2.8
Thanh toán nhanh	0.6	2.7	1.8
Thanh toán tiền mặt	0.2	1.6	0.4
Cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Vốn chủ	265.6%	44.3%	52.3%
Tổng nợ/Tổng tài sản	72.5%	30.3%	34.0%
Tổng tài sản/Vốn chủ	366.3%	146.1%	153.6%
Chỉ tiêu trên cổ phần			
PE			3.2
PBV			0.75
PS			1.83
EPS (VND)	8,083	11,089	6,040
DT/CP (VND/CP)	10,070	22,654	10,572
Giá trị sổ sách (VND/CP)	18,335	33,313	25,775



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VND'Tỷ)				
	QIII-10	QIV-10	QI-11	QII-11
Tài sản	3,669.7	3,964.8	3,820.4	3,865.1
Tài sản ngắn hạn	2,523.2	2,710.4	2,524.5	2,580.6
Tài sản dài hạn	1,146.6	1,254.4	1,295.9	1,284.5
Tài sản cố định	43.0	42.6	42.0	41.5
Bất động sản đầu tư	1,093.2	1,200.4	1,246.4	1,235.5
Nguồn vốn	3,669.7	3,964.8	3,820.4	3,865.1
Nợ phải trả	1,234.2	1,348.9	1,293.3	1,341.0
Nợ ngắn hạn	774.9	976.4	882.8	910.3
Nợ dài hạn	459.2	372.5	410.5	430.7
Nguồn vốn chủ sở hữu	2,435.6	2,615.9	2,527.1	2,524.1
Nguồn vốn - Quỹ	2,421.9	2,580.8	2,504.1	2,506.1
Vốn điều lệ	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0
Thặng dư vốn	1,045.7	1,045.7	1,045.7	1,045.7
Lợi nhuận chưa phân phối	389.6	497.0	422.4	424.4

BÁO CÁO THU NHẬP (VND'Tỷ)				
	QIII-10	QIV-10	QI-11	QII-11
Tổng doanh thu	121.4	536.8	74.0	48.6
Doanh thu thuần	120.8	536.8	74.0	48.6
Giá vốn hàng bán	(109.0)	253.3	45.7	19.1
Lợi nhuận gộp	229.8	283.6	28.3	29.5
Thu nhập hoạt động TC	30.0	26.3	21.2	26.9
Chi phí hoạt động tài chính	1.6	17.5	1.5	41.9
<i>Lãi vay phải trả</i>			1.5	8.5
Chi phí bán hàng	0.0	7.4	2.4	2.3
Chi phí quản lý DN	13.5	18.9	12.5	8.8
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	244.7	266.1	33.2	3.4
Thu nhập khác	69.8	4.2	0.0	0.0
Chi phí khác	0.5	5.6	0.7	1.4
Tổng lợi nhuận trước thuế	314.0	264.7	32.5	2.0
Thuế TNDN phải nộp	78.5	47.3	8.1	
Lợi nhuận sau thuế	233.0	217.4	24.4	2.0
Lợi nhuận ròng	233.0	217.4	24.4	2.0

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH			
	QIV-10	QI-11	QII-11
Chỉ tiêu tăng trưởng			
Doanh thu (YoY)	29.1%	-45.5%	-53.9%
Lợi nhuận gộp (YoY)	20%	-65%	-52%
Lợi nhuận ròng (YoY)	20%	-53%	-97%
Chỉ tiêu hiệu quả			
Lợi nhuận biên	52.8%	38.2%	60.7%
EBIT biên	49.3%	46.0%	21.7%
Lợi nhuận ròng biên	40.5%	32.9%	4.2%
ROA (4Q)	15.7%	14.5%	12.4%
ROE (4Q)	23.8%	22.0%	19.0%
Chỉ tiêu quản lý			
Số ngày phải thu	141	958	1,486
Số ngày tồn kho	338	1,944	4,987
Số ngày phải trả	65	655	1,266
Hệ số thanh toán			
Thanh toán hiện tại	3.3	2.8	2.8
Thanh toán nhanh	1.8	1.8	1.7
Thanh toán tiền mặt	0.4	0.4	0.3
Cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Vốn chủ	52.3%	51.6%	53.5%
Tổng nợ/Tổng tài sản	34.0%	33.9%	34.7%
Tổng tài sản/Vốn chủ	153.6%	152.6%	154.2%



Khuyến cáo

Những thông tin và nhận định mà SBS cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của người viết tại ngày đưa ra bản tin. Bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong bản tin này dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. SBS không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong bản tin này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam
Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsc.com.vn

Singapore (DMG)

DMG & Partners
Securities Pte. Ltd.
10 Collyer Quay
#09-08 Ocean Financial Centre
Singapore 049315
Tel : + (65) 6533 1818
Fax : + (65) 6532 6211

Chi nhánh Sài Gòn

63B Đường Calmette Phường Nguyễn Thái
Bình Ward, Quận 1, TP HCM Việt Nam
Tel: +84 (8) 3821 4888
Fax: +84 (8) 3821 3015

Chi nhánh Tây Đô

212A Đường Ba Tháng Hai Quận Ninh Kiều
TP Cần Thơ Việt Nam
Tel: +84 (710) 378 3434
Fax: +84 (710) 378 3436

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh,
Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn
Kiếm Hà Nội Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsc.com.vn

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R

Chi nhánh Đà Nẵng

62 Đường Nguyễn Thị Minh Khai Quận Hải
Châu TP Đà Nẵng Việt Nam
Tel: +84 (5113) 81 86 86
Fax: +84 (5113) 81 88 86

